

## **Розділ 3. Фінанси, банківська справа та страхування**

УДК 330.06

DOI: 10.31732/2663-2209-2020-59-24-29

### **ФІНАНСУВАННЯ ДЕВЕЛОПЕРСЬКИХ ПРОЄКТІВ ЯК МЕХАНІЗМ ФУНКЦІОНУВАННЯ РИНКУ НЕРУХОМОСТІ**

**Андрєєва В.А.**

*к.е.н., доцент, доцент кафедри теоретичної та прикладної економіки, ВНЗ «Університет економіки та права «КРОК», м. Київ, вул. Табірна, 30-32, 03113, Україна, тел.: (044)-455-5707, e-mail.: AndriievaVA@krok.edu.ua, ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-6357-3063>*

### **DEVELOPMENT PROJECTS FINANCING AS A REAL ESTATE MARKET FUNCTIONING MECHANISM**

**Andriieva V.**

*Ph.D. (Economics), associate professor, associate professor of theoretical and applied economics department, "KROK" University, Kyiv, st. Tabirna, 30-32, 03113, Ukraine, tel.: (044)-455-5707, e-mail.: AndriievaVA@krok.edu.ua, ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-6357-3063>*

**Анотація.** Проблема економічного зростання в Україні посилюється ситуацією невизначеності в сфері девелопменту нерухомості. Загальноприйнятою зарубіжною практикою у сфері будівництва об'єктів нерухомості є залучення професійних учасників, які забезпечують комплексне управління цим процесом. Ринок нерухомості є невід'ємною частиною та індикатором розвитку будь-якої економічної системи країни, оскільки інвестиційна діяльність у сфері нерухомості є основним чинником економічного розвитку держави та поліпшення добробуту народу. Інвестиціям у нерухомість належить значне місце в розширеному відтворенні економіки, і на це існує низка причин: значна потреба, соціальна та виробнича необхідність, незважаючи на невисоку дохідність, вагомий вплив на навколишнє середовище, високі ризики у будівництві. Одними із провідних професіоналів ринку нерухомості, в зв'язку з переходом економіки на ринкові відносини, стали девелоперські компанії. Поява на ринку нерухомості нових професійних учасників, девелоперських компаній, обумовила доцільність забезпечення підвищення ефективності управління інвестиційною діяльністю в сфері нерухомості. Метою статті є дослідження тенденцій розвитку ринку нерухомості в Україні, а також виявлення особливостей організації девелоперської діяльності та побудова механізмів фінансового забезпечення реалізації девелоперських проєктів. В статті досліджено реалії організації діяльності девелоперських компаній, викладено концепції професійного девелопменту в умовах інституційних змін, які є необхідною ланкою трансформації економіки України. Обґрунтовано схеми фінансування девелоперських проєктів, а також виокремлено місце девелоперських компаній як складової інфраструктури ринку нерухомості. Особливу увагу приділено питанню створення проєктної компанії при реалізації інвестиційного проєкту. Адже одержаний кредит відображається на балансі цієї компанії, щоб адекватно відображати грошові потоки, створені конкретним проєктом, не змішуючи його з іншими проєктами. Визначено функції девелопера на кожній стадії управління девелоперським проєктом, а також запропоновано джерела його фінансування на різних стадіях реалізації з урахуванням досвіду Європейських країн.

**Ключові слова:** девелопмент; девелоперський проєкт; девелоперські компанії; ринок нерухомості; проєкт розвитку нерухомості; життєздатність проєкту; джерела фінансування девелоперських проєктів.

Формули: 0; рис.: 1; табл.: 1, бібл.: 8.

**Annotation.** The problem of economic growth in Ukraine is exacerbated by the situation of uncertainty in the field of real estate development. It is common foreign practice in the field of real estate construction to involve professional participants who provide comprehensive management of this process. The real estate market is an integral part and indicator of the development of any economic system in the country, as investment activities in real estate are a major factor in the economic development of the state and improve the welfare of the people. Real estate investment has a significant place in the expanded reproduction of the economy, and there are a number of reasons for this: significant demand, social and industrial needs, despite low profitability, significant environmental impact, high risks in construction. Development companies have become one of the leading professionals in the real estate market due to the transition of the economy to market relations. The emergence of new professional participants in the real estate market,

*development companies, has led to the expediency of improving the management of investment activities in real estate. The purpose of the article is to study the development trends of the real estate market in Ukraine, as well as to identify the features of the organization of development activities and the construction of mechanisms for financial support of development projects. The article examines the realities of the organization of development companies, sets out the concepts of professional development in terms of institutional change, which is a necessary part of the transformation of Ukraine's economy. Schemes of financing of development projects are substantiated, and also the place of development companies as a component of infrastructure of the real estate market is allocated. Particular attention is paid to the creation of a project company in the implementation of the investment project. After all, the loan is reflected on the balance sheet of this company to adequately reflect the cash flows generated by a particular project, without mixing it with other projects. The functions of the developer at each stage of management of the development project are defined, and also sources of its financing at various stages of realization are offered taking into account experience of the European countries.*

**Key words:** *development; development project; development companies; real estate market; real estate development project; viability of the project; sources of financing of development projects.*

*Formulas: 0; fig.: 1; tabl.: 1; bibl.: 8.*

**Постановка проблеми.** На сьогодні діяльність девелоперських компаній є малодослідженою, що призводить до ототожнення їх з іншими учасниками ринку нерухомості. Питання пошуку перспективних джерел та організації фінансування девелоперських проєктів на кожному з етапів їх реалізації лишається актуальним.

Виявлення особливостей організації девелоперської діяльності на ринку нерухомості України та обґрунтування механізмів фінансового забезпечення реалізації девелоперських проєктів потребує подальших досліджень.

Адже у світі нерухомість вважається однією з найменш ризикових сфер довгострокового інвестування з достатньо високим рівнем рентабельності. Проте, основною умовою доступу до зазначених переваг є порівняно високий рівень капітальних витрат.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Організація діяльності девелоперських компаній привертає увагу науковців усього світу. Так, Річард Б. Пейзер і Анна Б. Фрей зосередили увагу на практичних аспектах професійного девелопменту нерухомості [1].

У наукових працях Максимова С.Н., Мазура І.І. та Шапіро В.І. викладено концепції професійного девелопменту, але дослідження проводилося на прикладі ринку нерухомості Росії, що ускладнює застосування цього досвіду для вітчизняних девелоперських компаній [2, 3].

Вперше подано визначення поняття «девелоперські послуги», а також виокремлено місце девелоперських компаній як складової інфраструктури ринку нерухомості Поліщук Є. А. [4]. Виявлення особливостей організації девелоперської діяльності на ринку нерухомості України здійснено Чигасовим С. Г. в роботі [5].

В сучасних умовах господарювання для України важливе значення має обґрунтування механізмів фінансового забезпечення реалізації девелоперських проєктів, у зв'язку з розвитком інвестиційного ринку та ринку нерухомості.

Актуальними на сьогодні є питання дослідження сучасного стану ринку нерухомості України, визначення місця девелоперських компаній на ньому, перспектив та напрямків його розвитку; обґрунтування принципів реалізації девелоперських проєктів та їх джерел фінансування; розробки рекомендацій щодо оцінки ефективності девелоперського проєкту для його фінансування, а також розрахунку вартості девелоперських послуг.

**Формулювання цілей статті.** Метою статті є дослідження тенденцій розвитку ринку нерухомості в Україні, а також виявлення особливостей організації девелоперської діяльності та побудова механізмів фінансового забезпечення реалізації девелоперських проєктів.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Девелопмент нерухомості (англ. – Real Estate Development) – тип

підприємницької, інвестиційної, проектно-орієнтованої та операційної діяльності, пов'язаної із якісною зміною існуючого стану нерухомості та земельних ділянок з метою обґрунтування її цінності. Доцільність запровадження та розвитку девелопменту нерухомості пов'язується з активним розвитком ринку нерухомості, адже замовники почали приділяти увагу не лише кількісним характеристикам проєктів, але і якісній складовій.

В Україні зародження девелопменту нерухомості як самостійного виду бізнесу припадає на 1998–2000 рр.

З кожним роком кількість девелоперських компаній зростає, але досить часто їх ототожнюють з іншими учасниками ринку нерухомості - будівельними компаніями, компаніями з управління нерухомістю та консалтинговими компаніями. З метою уникнення таких ситуацій розглянемо поняття «девелоперська компанія» та «девелопмент нерухомості».

Узагальнюючу думку авторів [6, 7] зазначимо, що девелоперська компанія – це фінансовий посередник на ринку нерухомості, що акумулює кошти інвесторів або вкладає власні кошти з метою реалізації проєкту розвитку об'єкта

нерухомості, виступаючи при цьому автором ідеї та беручи на себе відповідальність з організації й управління цим проєктом. Об'єктом діяльності девелоперських компаній є реалізація інвестиційних проєктів у сфері нерухомості.

Девелопмент нерухомості – це діяльність з організації та реалізації інвестиційно-будівельних проєктів, тобто усі девелоперські проєкти є інвестиційно-будівельними за своєю сутністю. Але, при більш детальному дослідженні це твердження виявляється не зовсім повним. Інвестиційний характер девелопменту полягає у тому, що якісні зміни у нерухомості відбуваються завдяки довгостроковим інвестиціям у будівництво, реконструкцію, технічну і технологічну модернізацію.

Проектними ознаками девелопменту є унікальність кожного об'єкта нерухомості, а також обмеження новацій за ресурсами, часом та цільовими параметрами.

Девелоперські проєкти, на відміну від інших інвестиційних, відрізняються своїми характерними особливостями, які роблять їх найбільш складними, насамперед з точки зору залучення інвестицій та мають ряд особливостей (табл. 1).

Таблиця 1

**Аналіз особливостей девелоперських проєктів як окремого підвиду інвестиційної проєктної діяльності**

Умови організації девелопменту	Особливості організації	Фінансування проєктів
Урахування ринкових імплементацій при реалізації девелоперських проєктів з розвитку нерухомості.	Обсяги інвестицій перевищують сукупність ресурсів учасників проєкту	Можливе тільки за умови залучення додаткових зовнішніх фінансових ресурсів
Залучення стратегічного інвестора	Значна частка стратегічного інвестора у проєкті при формуванні партнерства	Після вкладення приблизно 10% власних коштів у проєкт, девелопер залучає стратегічного інвестора, який бере на себе не менше 25% вартості проєкту
Використання фінансових ресурсів на досить великі строки	Значні залучені кошти страхових компаній або банків, іпотечних брокерів	Здійснюється за рахунок внесків замовників та коштів інвесторів
Невизначеність в досягненні цілей девелоперських проєктів і високих ризиків	Довгострокові терміни реалізації девелоперських проєктів	Додатковим джерелом фінансування є венчурне інвестування
Врахування незмінних факторів протягом реалізації проєкту	Місце розташування об'єкта девелопменту	Фінансування можливе за рахунок будівельних кредитів
Розвиток окремих територій	Економічне, соціальне та містобудівне значення проєктів девелопменту	Сек'юритизація та цінні папери, забезпечені іпотечними кредитами

Джерело: власна розробка автора

Організовуючи фінансування девелоперського проєкту, варто пам'ятати, що динаміка інвестицій повинна забезпечувати реалізацію проєкту відповідно до часових та фінансових обмежень, а зниження витрат фінансових ресурсів і ризиків проєкту має забезпечуватись за рахунок відповідної структури та джерел фінансування і визначених податкових пільг, гарантій, різноманітних форм участі.

Прийняття рішення щодо вибору форм фінансування девелоперського проєкту у сфері нерухомості зазвичай здійснюється за такими етапами:

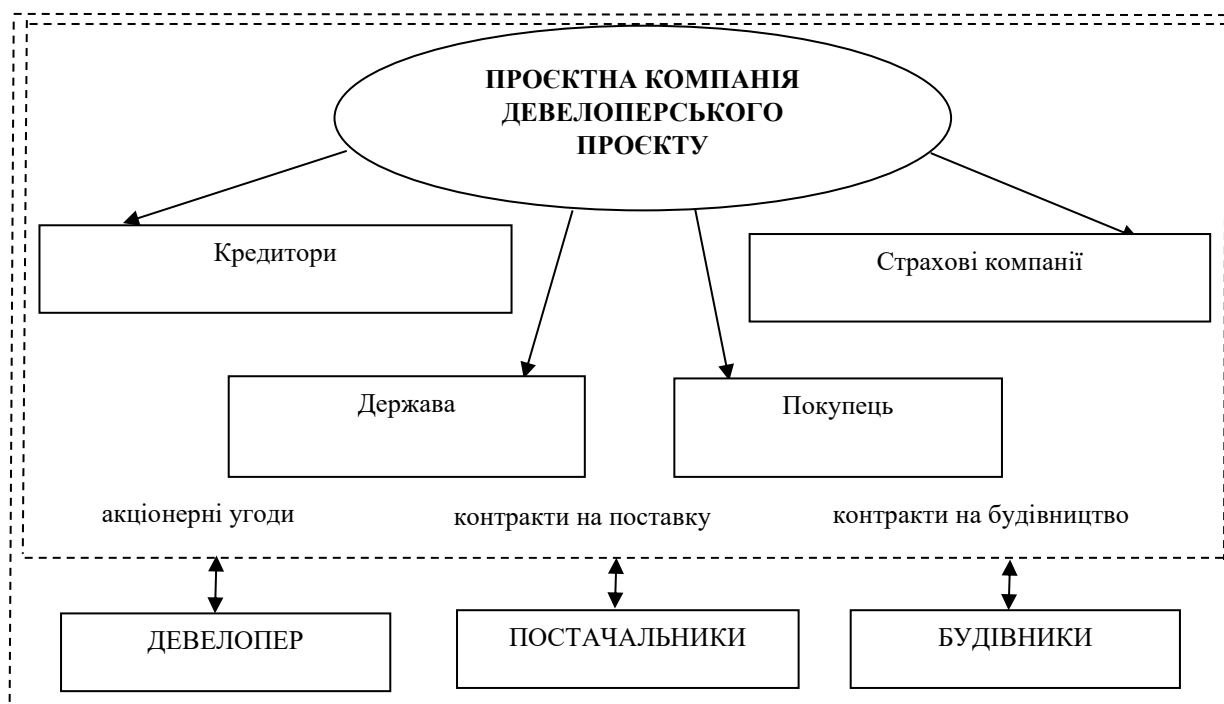
- формування варіантів девелоперського проєкту з точки зору витрат та можливих прибутків;
- попереднє вивчення життєздатності проєкту;
- розробка плану реалізації проєкту;
- організація фінансування проєкту;
- контроль за виконанням плану та умов фінансування.

Зазначимо, що порівняно з традиційним банківським кредитуванням проєктне фінансування має певні особливості. У схемах проєктного фінансування в ролі

фінансових учасників реалізації інвестиційного проєкту часто виступають, крім комерційних банків, також інвестиційні банки, інвестиційні фонди, лізингові компанії, інші кредитні інститути.

Особлива увага приділяється питанням виявлення, оцінювання та зниження ризиків при реалізації інвестиційних проєктів. З метою реалізації інвестиційного проєкту спонсорами створюється проєктна компанія. Адже одержаний кредит відображається на балансі цієї компанії, щоб адекватно відображати грошові потоки, створені конкретним проєктом, не змішуючи його з іншими проєктами. Для масштабних девелоперських проєктів вважаємо за доцільне застосовувати проєктне фінансування (рис.1).

Проєктне фінансування дозволяє більш достовірно оцінити платоспроможність і надійність позичальника, розглянути весь інвестиційний проєкт з точки зору життєздатності, ефективності, забезпеченості, ризиків та можливості реалізації, а також спрогнозувати результат реалізації проєкту [8].



**Рис. 1. Схема організації проєктного фінансування девелоперського проєкту**

*Джерело: власна розробка автора*

Ще одним способом фінансування комерційної нерухомості може виступити консорціумне кредитування. Консорціуми створюються для кредитування великих девелоперських інвестиційних проєктів, фінансування яких не під силу окремо взятому комерційному банку.

Застосування такої схеми дозволяє дотриматися всіх нормативів з боку Національного банку України стосовно великих кредитів, диверсифікувати кредитні ризики, а також задовольнити потреби інвестора в ресурсах.

**Висновки.** Власні, залучені та запозичені кошти дозволяють забезпечити фінансування девелоперських проєктів. Внаслідок специфіки девелоперського проєктування на різних етапах його реалізації залучаються різні джерела фінансування, причому чим більший ступінь готовності проєкту, тим більша частка зовнішніх ресурсів у структурі фінансування. Це пов'язано з особливістю девелоперського проєктування та його ризиковим характером на початкових стадіях реалізації.

До найбільш перспективних схем фінансування реалізації інвестиційних проєктів девелоперських компаній в Україні необхідно віднести банківське кредитування, проєктне фінансування й облігаційні позики.

Аналіз ринку девелоперських послуг дає змогу визначити чинники впливу на еволюцію ринку нерухомості, зокрема, зростання ділової активності суб'єктів господарювання, зростання доходів населення, зростання ВВП, вступ України до СОТ, швидкі терміни окупності проєктів, висока конкуренція девелоперів на зовнішніх ринках, висока дохідність девелоперських проєктів на українському ринку нерухомості, диспропорція попиту та пропозиції.

Аналіз діяльності зарубіжних девелоперських компаній дозволяє запропонувати шляхи підвищення ефективності діяльності вітчизняних девелоперських компаній:

- оптимізація та контроль над витратами;

- впровадження оптимальних схем фінансування проєкту;

- маркетингове дослідження;

- зниження ризиків.

Такі шляхи оптимізації повинні активізувати девелоперів на вітчизняному ринку нерухомості, а також підвищити їх прибутковість.

#### **Література:**

1. Peiser B. Richard, Frej B. Anne Professional Real Estate Development: The ULI Guide to the Business Second Edition. Washington, D.C.: ULI-the Urban Land Institute, 2003. 450 p.
2. Максимов С. Н. Девелопмент (развитие недвижимости) : навчальний посібник. Санкт-Петербург : Питер, 2003. 256 с.
3. Мазур И. И., Шапиро В. Д. Девелопмент недвижимости: учебное пособие. Москва : ЕЛИМА : «Омега-Л», 2010. 928 с.
4. Поліщук Є. А. Девелоперські компанії на ринку нерухомості : дис. канд. екон. наук: / 08.00.08. 2009. URL : <http://www.disslib.org/developerski-kompaniyi-na-ryнку-nerukhomosti.html>.
5. Чигасов С. Г., Петровський Б. С. Генезис девелопмента на сучасному етапі розвитку будівельного ринку України. *Економіка та держава*. 2011. №10. С. 51-56.
6. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність : навчальний посібник. Київ : «ТОВ Знання», 2004. 376 с.
7. Азарова І. Б. Характерні особливості та класифікація девелоперських проєктів. *Управління розвитком складних систем*. 2017. URL : <http://212.111.196.173/bitstream/handle/987654321/2780/3.pdf?sequence=1&isAllowed=y>.
8. Кікена Т. О. Проєктне фінансування в реаліях українського ринку (на прикладі фінансування об'єктів комерційної нерухомості). *Вісник Львівського університету*. 2008. № 40. С. 282-286.

#### **References:**

1. Peiser, B. R. and Frej, B. A. (2003), "Professional Real Estate Development: The ULI Guide to the Business Second Edition", Washington, D.C.: ULI-the Urban Land Institute, 450 p.
2. Maksymov, S. N. (2003), *Development (razvitie nedvizhimosti)* [Development (real estate development)], Piter, St. Petersburg, Russia, 256 p.
3. Mazur, Y. Y. and Shapyro, V. D. (2010), *Development nedvizhimosti* [Real estate development], ELIMA : «Omega-L», Moscow, Russia, 928 p.
4. Polishchuk, Ye. A. (2009), "Real estate companies in the real estate market", Abstract of Ph.D. dissertation, Economics, retrieved from :

<http://www.disslib.org/developerski-kompaniyi-na-rynku-nerukhomosti.html>.

5. Chyhasov, S. H. and Petrovskiy, B. S. (2011), "Genesis of development at the present stage of development of the construction market of Ukraine", *Ekonomika ta derzhava*, №10, pp. 51-56.

6. Maiorova, T. V. (2004), *Investytsiina diialnist* [Investment activity], TOV Znannia, Kyiv, Ukraine, 376 p.

7. Azarova, I. B. (2017), "Characteristic features and classification of development projects", *Upravlinnia rozvytkom skladnykh system*, retrieved from : <http://212.111.196.173/bitstream/handle/987654321/2780/3.pdf?sequence=1&isAllowed=y>.

8. Kikena, T. O. (2008), "Project financing in the realities of the Ukrainian market (on the example of financing of commercial real estate)", *Visnyk Lvivskoho universytetu*, № 40, pp. 282-286.

**Стаття надійшла до редакції 17.10.2020 р.**